



WARA

CORPORATES

[www.wara-ratings.com](http://www.wara-ratings.com)

# Servair Abidjan

BBB/Stable/w-4

ANALYSE

Juillet 2021

**Landry TIENDREBEOGO**

[landry.tiendrebeogo@wara-ratings.com](mailto:landry.tiendrebeogo@wara-ratings.com)

+221 33 824 60 14 | +226 70 66 06 12

**Cheikh Tidiane SAKHO**

[cheikh.sakho@wara-ratings.com](mailto:cheikh.sakho@wara-ratings.com)

+221 33 824 60 14 | +221 77 806 24 41

## TABLE DES MATIÈRES

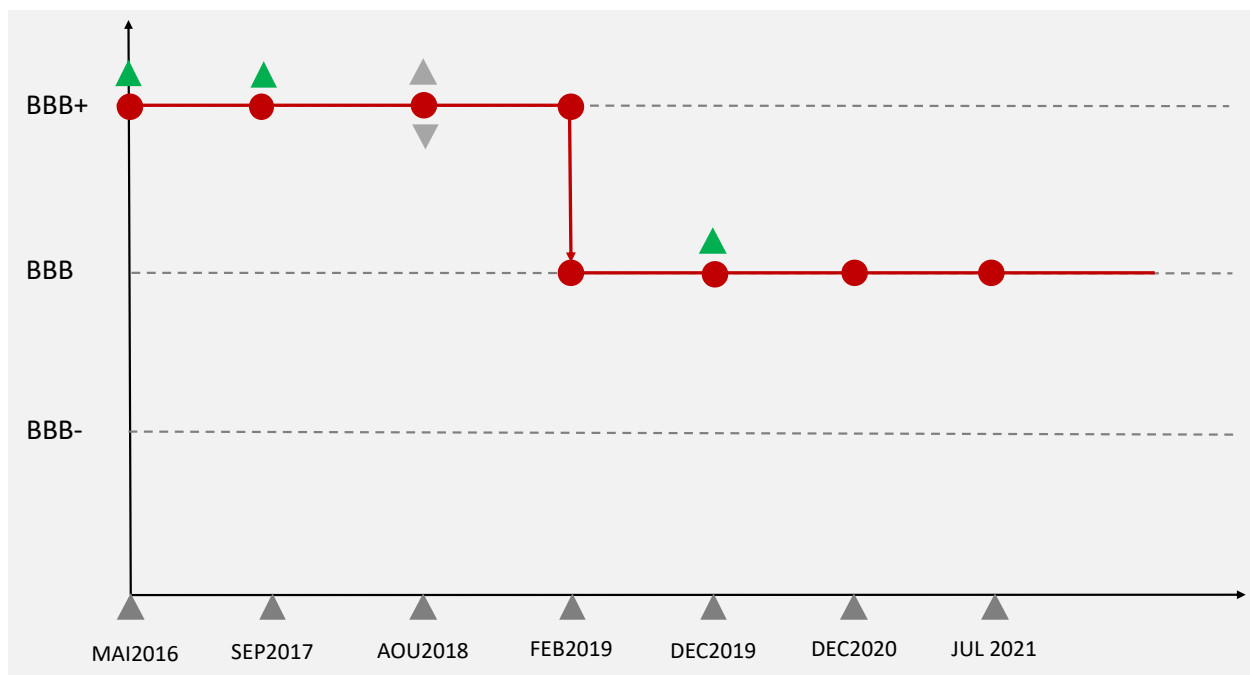
---

<b>NOTATION</b> .....	3
<b>ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME</b> .....	3
<b>RÉSUMÉ</b> .....	3
<b>Points forts</b> .....	4
<b>Points faibles</b> .....	4
<b>CARTE DES SCORES</b> .....	5
<b>PERSPECTIVE</b> .....	7
<b>ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE</b> .....	8
<b>Facteurs environnementaux</b> .....	8
<b>Environnement macroéconomique</b> .....	Erreur ! Signet non défini.
<b>Environnement opérationnel</b> .....	Erreur ! Signet non défini.
<b>Environnement sectoriel</b> .....	11
<b>Facteurs qualitatifs</b> .....	13
<b>Produits – Distribution – Marque</b> .....	13
<b>Gouvernance et management</b> .....	15
<b>Positionnement concurrentiel</b> .....	16
<b>Facteurs financiers</b> .....	18
<b>Rentabilité</b> .....	18
<b>Liquidité</b> .....	19
<b>Flexibilité financière</b> .....	20
<b>DONNEES FINANCIERES ET RATIOS</b> .....	23

## NOTATION

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	<b>BBB</b>	<b>iB</b>
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-4	iw-6
Surveillance	Non	Non

## ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



## RÉSUMÉ

- WARA note Servair Abidjan depuis juin 2015. Sa notation de long terme a été maintenue à 'BBB' en juillet 2021 sur l'échelle régionale de WARA. La perspective reste stable

WARA assigne à Servair Abidjan la notation de long terme de '**BBB**' en devise locale. Cette notation se situe quatre crans en-dessous du plafond national ivoirien, lequel s'établit –selon WARA– à 'A+'. La notation de court terme de Servair Abidjan est '**w-4**'. La perspective attachée à cette notation est « **Stable** ». A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne à Servair Abidjan sont : iB/Stable/iw-6.

**La notation intrinsèque de Servair Abidjan, indépendamment de tout facteur de support externe, est de 'BBB' selon WARA**, ce qui équivaut à un score pondéré total de **3,02/6,00** (contre 3,09 en décembre 2020 soit une amélioration de 7 points de base). Ce score inclut : (i) un facteur d'ajustement négatif de 5% sur la notation intrinsèque de la société qui reflète le risque au niveau du cadre juridique de ses opérations pour 5% (la concession dont bénéficiait Servair Abidjan n'a toujours pas été renouvelée par les autorités); et (ii) une reprise de 50% l'ajustement défavorable de 5% qui avait été opéré par Wara en anticipation du risque de dégradation des niveaux d'activité et de rentabilité sur 2020 et 2021 en raison de la pandémie actuelle, afin de tenir compte de la réalisation de ce risque déjà en 2020.

**La notation de long terme en devise régionale de Servair Abidjan (BBB) ne bénéficie d'aucun cran de support externe.** WARA considère en effet que l'importance stratégique de Servair Abidjan dans son Groupe est faible. En 2018, le Groupe a enregistré un chiffre d'affaires de 900 millions d'euros, soit 590 milliards de FCFA, tandis que la filiale ivoirienne a généré un chiffre d'affaires de 12,1 milliards de FCFA la même année. La contribution de Servair Abidjan aux revenus du Groupe se situe donc à 2%, ce que WARA considère comme faible. Cependant, les scores assignés par WARA à Servair Abidjan incorporent aussi le support opérationnel qu'apporte son actionnaire majoritaire, à savoir le Groupe Servair, troisième acteur mondial du *catering* aérien, ainsi que l'avantage important de sa marque.

La notation intrinsèque de Servair Abidjan (**BBB**) s'appuie essentiellement sur les facteurs suivants :

### Points forts

- **Servair Abidjan se différencie de manière explicite par l'hygiène et la qualité**, ce qui est à même d'ériger (dans une certaine mesure) des barrières à l'entrée et de fidéliser sa très exigeante clientèle.
- **Le support opérationnel du Groupe est un avantage indéniable**, par le truchement des conventions de marque et de prestation de services ;
- **Une situation financière saine**, caractérisée notamment de très bons niveaux de liquidité et de flexibilité financière. Cependant, WARA note une dégradation de la rentabilité en 2020 eu égard aux conséquences des mesures prises par le Gouvernement de Côte d'Ivoire pour enrayer la maladie à Covid 19 ;
- **La stratégie de diversification dans le segment hors-aérien est claire, judicieuse et soutenable** : cette approche devrait apporter une forme de diversification opérationnelle nécessaire et réduire la dépendance au segment « aérien ».

### Points faibles

- **La très forte corrélation du modèle d'affaire de Servair Abidjan à la macroéconomie ivoirienne**, pas encore totalement normalisée et toujours prône aux chocs ;
- **Les incertitudes qui pèsent quant à la reconduction par l'État ivoirien de la concession de catering et de handling** : cette concession est parvenue à échéance depuis 2015, et depuis cette date, le renouvellement de la concession n'a toujours pas été formalisé, ce qui fait naître un risque de pérennité d'exploitation même si les signaux vont dans le sens d'une reconduction de la concession ;
- **La concentration du portefeuille de clients B2B sur un nombre limité de compagnies aériennes**

est très élevée : deux compagnies représentent aujourd'hui la moitié de son chiffre d'affaires ;

- L'exécution de la stratégie de diversification accuse un retard par rapport au plan initial, en raison de l'apparition d'une concurrence agressive et de prospects qui ne sont pas encore prêts à mettre le prix de la qualité et la sécurité.

## CARTE DES SCORES

					Juillet 2021		Décembre 2020		
FACTEURS DE NOTATION DES CORPORATES				Pondération	Score	Score pondéré	Scores 2020		
<b>FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX</b>				<b>25%</b>	<b>3,90</b>	<b>0,98</b>	<b>3,90</b>	<b>0,98</b>	
<b>FNI.C1 Environnement macroéconomique</b>				<b>EM</b>	<b>10%</b>	<b>3,75</b>	<b>0,38</b>	<b>3,75</b>	<b>0,38</b>
	<i>Maturité</i>			3%	4,00	0,12	4,00	0,12	
	<i>Volatilité</i>			2%	4,80	0,10	4,80	0,10	
	<i>Diversité</i>			2%	3,00	0,06	3,00	0,06	
	<i>Soutenabilité</i>			3%	3,30	0,10	3,30	0,10	
<b>FNI.C2 Environnement opérationnel</b>				<b>EO</b>	<b>7%</b>	<b>4,00</b>	<b>0,28</b>	<b>4,00</b>	<b>0,28</b>
	<i>Gouvernance systémique</i>			3%	4,00	0,12	4,00	0,12	
	<i>Infrastructure</i>			2%	4,00	0,08	4,00	0,08	
	<i>Information</i>			2%	4,00	0,08	4,00	0,08	
<b>FNI.C3 Environnement sectoriel</b>				<b>ES</b>	<b>8%</b>	<b>4,00</b>	<b>0,32</b>	<b>4,00</b>	<b>0,32</b>
	<i>Pression concurrentielle</i>			4%	3,00	0,12	3,00	0,12	
	<i>Degré de maturité</i>			4%	5,00	0,20	5,00	0,20	
<b>FACTEURS QUALITATIFS</b>					<b>40%</b>	<b>2,91</b>	<b>1,17</b>	<b>3,01</b>	<b>1,21</b>
<b>FNI.C4 Produits - Distribution - Marque</b>				<b>PM</b>	<b>15%</b>	<b>2,57</b>	<b>0,39</b>	<b>2,57</b>	<b>0,39</b>
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>			5%	4,50	0,23	4,50	0,23	
	<i>Distribution et parts de marché</i>			5%	2,00	0,10	2,00	0,10	
	<i>Reconnaissance de la marque</i>			5%	1,20	0,06	1,20	0,06	
<b>FNI.C5 Gouvernance et management</b>				<b>GM</b>	<b>15%</b>	<b>3,00</b>	<b>0,45</b>	<b>3,27</b>	<b>0,49</b>
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>			5%	3,00	0,15	3,00	0,15	
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>			5%	3,00	0,15	3,80	0,19	
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>			5%	3,00	0,15	3,00	0,15	
<b>FNI.C6 Positionnement concurrentiel</b>				<b>PC</b>	<b>10%</b>	<b>3,30</b>	<b>0,33</b>	<b>3,30</b>	<b>0,33</b>
	<i>Compétitivité prix</i>			3%	4,00	0,12	4,00	0,12	
	<i>Compétitivité hors-prix</i>			3%	3,00	0,09	3,00	0,09	
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>			4%	3,00	0,12	3,00	0,12	
<b>FACTEURS FINANCIERS</b>					<b>35%</b>	<b>1,91</b>	<b>0,67</b>	<b>1,79</b>	<b>0,63</b>
<b>FNI.C7 Rentabilité</b>				<b>RE</b>	<b>10%</b>	<b>3,20</b>	<b>0,32</b>	<b>2,40</b>	<b>0,24</b>
	<i>Marge de profit</i>			4%	5,00	0,20	3,00	0,12	
	<i>Rotation des actifs</i>			3%	1,00	0,03	1,00	0,03	
	<i>Lever financier</i>			3%	3,00	0,09	3,00	0,09	
<b>FNI.C8 Liquidité</b>				<b>LQ</b>	<b>10%</b>	<b>2,00</b>	<b>0,20</b>	<b>2,00</b>	<b>0,20</b>
	<i>Liquidité des actifs</i>			5%	2,00	0,10	2,00	0,10	
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>			5%	2,00	0,10	2,00	0,10	
<b>FNI.C9 Flexibilité financière</b>				<b>FF</b>	<b>15%</b>	<b>1,00</b>	<b>0,15</b>	<b>1,23</b>	<b>0,19</b>
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>			8%	1,00	0,08	1,00	0,08	
	<i>Dette en années de cashflows</i>			7%	1,00	0,07	1,50	0,11	
<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL</b>						<b>2,81</b>		<b>2,81</b>	
<b>AJUSTEMENT</b>						<b>7,5%</b>		<b>10%</b>	
<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ</b>						<b>3,02</b>		<b>3,09</b>	
<b>NOTATION INTRINSÈQUE</b>						<b>BBB</b>		<b>BBB</b>	

SPTA		N.I.C
De:	A:	
1,00	1,24	AAA
1,25	1,49	AA+
1,50	1,74	AA
1,75	1,99	AA-
2,00	2,24	A+
2,25	2,49	A
2,50	2,74	A-
2,75	2,99	BBB+
<b>3,00</b>	<b>3,24</b>	<b>BBB</b>
3,25	3,49	BBB-
3,50	3,74	BB+
3,75	3,99	BB
4,00	4,24	BB-
4,25	4,49	B+
4,50	4,74	B
4,75	4,99	B-
5,00	5,24	CCC+
5,25	5,49	CCC
5,50	5,74	CCC-
5,75	5,99	CC/C

W A R A

## PERSPECTIVE

**La perspective attachée à la notation de Servair Abidjan reste « Stable ».** WARA justifie cette perspective « Stable » eu égard à l'évolution de la situation sanitaire internationale et des perspectives incertaines quant à un retour rapide à la normale du trafic aérien national et international qui impactera pendant encore longtemps les activités de Servair Abidjan. La dégradation de la situation sanitaire au niveau mondial en 2020 avait contraint les autorités de tous les pays à restreindre fortement les voyages et déplacements. Par conséquent, les compagnies aériennes ainsi que les aéroports partout dans le monde (y compris l'aéroport international d'Abidjan) ont subi une baisse sans précédent de leurs niveaux de fréquentation et d'activité. L'activité de Servair, étant corrélée au nombre de passagers qui transitent par l'aéroport international d'Abidjan, se retrouve fortement impactée par cette baisse de niveau des fréquentations. Bien que la situation à date se soit améliorée (lancement des premiers programmes de vaccination pour 2021 et réouverture progressive des frontières à l'international), les volumes de trafic aérien en Afrique, enregistrés avant la pandémie, ne reviendront pas avant 3 ans.

**Une amélioration de la notation de Servair Abidjan** est tributaire: i) d'une amélioration de l'environnement macroéconomique dans la sous-région en général, et en Côte d'Ivoire en particulier, ainsi que de la hausse du trafic aérien enregistré à Abidjan; ii) du succès de sa stratégie de diversification dans le segment hors-aérien, à même de réduire la concentration de son portefeuille de clients; iii) de l'amélioration tendancielle des marges du restaurateur, tout en sachant que les prix facturés aux clients sont peu susceptibles d'ajustement à la hausse; iv) du renouvellement du contrat de concession entre l'État ivoirien et Servair Abidjan; et v) une amélioration de la situation sanitaire mondiale permettant la reprise du trafic aérien.

**Une détérioration de la notation de Servair Abidjan** serait la conséquence: i) d'une nouvelle crise politique, économique ou sanitaire impactant la Côte d'Ivoire; ii) d'une politique d'endettement trop agressive, considérée par WARA comme inadaptée à des métiers aussi fortement corrélés à la macroéconomie nationale; iii) de la hausse significative de ses charges, notamment relatives au personnel, à même de consumer les bénéfices susceptibles de provenir de ses investissements dans le développement hors-aérien; ou iv) d'une intensification prononcée de la pression concurrentielle, qu'elle soit spontanée ou bien organisée par la tutelle publique, ou de l'absence de renouvellement du contrat de concession entre l'État et Servair Abidjan.

A titre de référence, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est égale à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle de Servair Abidjan contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement.

## ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE

### Facteurs environnementaux

#### Environnement macroéconomique

- L'environnement macroéconomique est marqué par une tendance de croissance qui repose principalement sur le secteur primaire...
- ... une population relativement pauvre...
- ... et un contexte politique incertain suite aux élections de 2020

**La Côte d'Ivoire est d'abord un pays agricole ; par conséquent, la sensibilité encore élevée de l'économie ivoirienne à la volatilité des cours mondiaux des matières premières non transformées est un facteur négatif de notation.** Le secteur primaire emploie la moitié de la population active. Par conséquent, il y a assez peu de tension et de flexibilité sur le marché du travail, ce qui contribue à freiner le développement des secteurs secondaires et tertiaires. Le secteur agricole ivoirien, peu intensif d'un point de vue technologique, demeure encore vulnérable à des chocs exogènes, notamment aux variations climatiques inattendues. La Côte d'Ivoire est le premier producteur et exportateur mondial de cacao, qui représente à lui seul la moitié de ses exportations ; le café, l'anacarde, l'huile de palme et le caoutchouc naturel sont parmi les autres matières premières agricoles pour lesquelles la Côte d'Ivoire dispose d'un avantage comparatif. L'économie ivoirienne est donc sensible aux fluctuations des prix internationaux des matières premières et, dans une moindre mesure, aux conditions climatiques.

**La population ivoirienne est en moyenne anormalement pauvre, ce qui place la consommation intérieure très en-deçà de son potentiel.** C'est aussi un facteur négatif de notation. Un Ivoirien sur deux vit en-dessous du seuil de pauvreté, et l'espérance de vie moyenne est de 53,6 ans. Le PIB par habitant n'a franchi la barre symbolique des 1000 USD qu'en 2008. C'est la raison pour laquelle les autorités souhaitent organiser la sortie progressive du secteur primaire, sans pour autant lui tourner le dos, vers l'agro-industrie et aussi les mines (notamment d'or) ainsi que les hydrocarbures, qui permettraient de financer la montée en gamme de l'économie ivoirienne. En outre, le secteur primaire tend à générer des comportements de recherche de rente, peu productifs.

**Les perspectives politiques à court et moyen termes seront dominées par les retombées de l'élection présidentielle du 31 octobre, sur fond d'une légitimité fragile du pouvoir central et d'une opposition en embuscade.** Cette absence de consensus national et cette tension latente sont des facteurs négatifs de notation, tant ils tendent à repousser à des échéances ultérieures l'apaisement politique dont l'économie nationale a besoin pour tendre vers son plein potentiel. Alassane Ouattara est président depuis 2010, et avait initialement déclaré qu'il ne se présenterait pas au scrutin, mais après la mort soudaine du candidat du Rassemblement des houphouëtistes pour la démocratie et la paix (RHDP) au pouvoir trois mois avant l'élection, M. Ouattara a changé d'avis. Plusieurs partis d'opposition ont boycotté le vote, conduisant à un taux de participation très bas (environ 54%) et par conséquent à la



victoire écrasante du Président sortant. La tactique de l'opposition était de fragiliser la légitimité du scrutin au motif que le Président sortant avait déjà rempli deux mandats présidentiels consécutifs, ce qui est le maximum prévu par la constitution, selon la lecture qu'en fait l'opposition. M. Ouattara a fait valoir au contraire que l'adoption d'une nouvelle constitution en 2016 lui a permis de se présenter à nouveau, au motif qu'il n'avait pas purgé deux mandats en vertu de la constitution actuelle. Les tentatives ultérieures de l'opposition pour lancer un gouvernement de transition ont échoué, et des affrontements caractérisés par des niveaux variables de violence ont continué à traverser le pays, avant de baisser en intensité pour enfin disparaître. Les prochaines élections législatives sont prévues en octobre 2021. Le RHDP reste la principale force politique du pays. Le parti dispose de ressources importantes et de nombreuses alliances avec de petits groupes d'intérêts. Les circonscriptions électorales sont également favorables au RHDP. Actuellement, le nord du pays (un bastion du RHDP) se compose de 69 circonscriptions contenant une population d'environ un demi-million de personnes, mais le sud (un bastion de l'opposition) ne compte que 28 circonscriptions pour une population totale de près de 2 millions d'habitants. La prochaine élection présidentielle n'est prévue qu'en 2025. Aussi, le RHDP devrait donc continuer à dominer l'Assemblée nationale. A l'extérieur, la politique étrangère restera fortement influencée par un effort visant à attirer les investissements étrangers et les financements pour financer des plans de dépenses ambitieux. Le gouvernement renforcera également ses relations avec les Etats susceptibles d'offrir des solutions de financement en devises, afin de répondre aux besoins importants du pays en infrastructures. M. Ouattara a précédemment indiqué qu'il souhaiterait s'éloigner du parapluie sécuritaire français, mais la présence française restera forte. La France dispose d'une base militaire permanente dans le pays, en partie pour aider à consolider la paix, mais aussi pour soutenir des opérations militaires ailleurs sur le continent. Le Mali, la Côte d'Ivoire et le Burkina Faso ont lancé un projet de zone économique spéciale (ZES) - avec des plans pour une zone de libre-échange et des incitations fiscales et financières. Bien que la mise en œuvre de la ZES soit lente et que des contraintes structurelles demeurent, il s'agit d'une étape importante vers davantage d'intégration économique ouest-africaine.

#### Environnement opérationnel

- La politique structurelle de la Côte d'Ivoire est très bien pensée et exécutée de manière vigoureuse.
- La diversification structurelle de son économie est bonne
- Les infrastructures se renforcent de manière spectaculaire

**Le premier PND 2010-2015 a été un indéniable succès ; le second, couvrant la période 2016-2020, se place dans la continuité ambitieuse du précédent, et il est en passe de transformer l'outil de production ivoirien. C'est un facteur positif de notation.** Deux mots d'ordre sous-tendent le PND 2016-2020 : *industrialisation* et *externalités*. L'objectif d'industrialisation est consubstantiel d'une transformation structurelle de l'économie ivoirienne, du secteur primaire essentiellement agricole vers le secteur secondaire prioritairement agro-industriel, en s'appuyant sur ce qui différencie la Côte d'Ivoire, à savoir ses ressources naturelles abondantes. Cela devrait aussi nourrir davantage de diversification

économique, notamment à l'export, afin de réduire la dépendance du pays à sa filière café-cacao. Dans la même veine, en renforçant le contenu en valeur ajoutée de la production ivoirienne, l'élasticité-prix de ses exportations devrait se contracter de manière incrémentale et, avec elle, la vulnérabilité de l'économie ivoirienne à la volatilité des cours des matières premières. De manière concomitante, la politique économique structurelle ivoirienne met l'accent sur la nécessité de continuer à dynamiser son réseau d'infrastructures en général, y compris celui des transports en particulier, afin de générer des externalités positives, de désenclaver les zones agricoles et d'améliorer l'efficacité des flux commerciaux.

**L'économie ivoirienne est intrinsèquement diversifiée, mais ses sources de valeur ajoutée ne le sont pas encore.** C'est là tout l'enjeu du PND 2016-2020 : enrichir le contenu en valeur ajoutée et en emplois de la croissance ivoirienne. WARA analyse la dynamique de la notation de la Côte d'Ivoire selon la grille suivante. i) Les avantages comparatifs de la Côte d'Ivoire résident essentiellement dans ses ressources naturelles abondantes, lesquelles constituent son principal capital et son patrimoine le plus déterminant. ii) Eu égard à son histoire récente, la Côte d'Ivoire n'a pas pu pleinement valoriser ce patrimoine, d'où le phénomène de rattrapage qui se solde par des taux de croissance réelle spectaculaires. iii) Ces taux de croissance, les plus élevés de la sous-région et stables au cours des 7 dernières années, se sont produits *malgré* la volatilité des cours des matières premières, ce qui semble être un paradoxe a priori. iv) Ce paradoxe s'explique par le fait que la croissance est alimentée non pas par les exportations, ni même par la consommation intérieure, mais par les *investissements*, notamment en infrastructures, financés par le *budget de l'Etat* et donc par la dette. v) C'est un *pari keynésien* qui comporte aussi une dimension structurelle : la transformation structurelle de l'économie vers l'agro-industrie, c'est-à-dire la translation de la valeur ajoutée du secteur primaire (agricole) vers le secteur secondaire (agro-industriel). vi) La raison sous-jacente de ce "pari structurel" est la montée en gamme de l'économie ivoirienne, à même de réduire l'élasticité-prix des exportations (trop élevée pour les matières premières brutes, plus faible pour les matières premières transformées). C'est tout le défi du PND. vii) La limite vraisemblable de l'exercice est que le PND est à 60% tributaire des *investissements privés*, notamment étrangers viii) A cela s'ajoutent l'inadéquation du capital humain, la relative fragilité des institutions, l'attractivité encore insuffisante du territoire et la possible volatilité des normes. ix) Au total, l'économie ivoirienne est encore structurellement très en-deçà de son potentiel.

**Les indices de gouvernance, de climat des affaires, de compétitivité et de développement humain s'améliorent, mais restent relativement faibles en valeur absolue.** Pour mesurer les facteurs institutionnels, WARA s'appuie sur les indices de gouvernance de la Banque Mondiale, les indices de compétitivité du *World Economic Forum* et les indices de développement humain du PNUD. En comparaison du Bénin, du Sénégal et, dans une certaine mesure, du Burkina Faso, les indices de la Côte d'Ivoire restent en général dans les deuxième et troisième quartiles, comme l'indique le tableau ci-dessous. C'est un facteur négatif de notation.

INDICES	BEN	BKN	CDI	GNB	MAL	NGR	SEN	TOG	Sources
Indice de contrôle de la corruption	-0.55	-0.11	-0.52	-1.56	-0.63	-0.65	0.09	-0.71	Banque Mondiale
Indice d'efficacité de l'Etat	-0.64	-0.59	-0.74	-1.77	-0.94	-0.67	-0.32	-1.13	Banque Mondiale
Indice de stabilité politique et d'absence de violence	0.05	-0.92	-1.09	-0.60	-1.91	-1.30	-0.04	-0.74	Banque Mondiale
Indice de qualité de la réglementation	-0.47	-0.44	-0.36	-1.18	-0.57	-0.68	-0.15	-0.79	Banque Mondiale
Indice d'état de droit	-0.62	-0.40	-0.63	-1.44	-0.78	-0.68	-0.15	-0.71	Banque Mondiale
Indice de liberté et responsabilité politiques	0.38	0.06	-0.27	-0.80	-0.26	-0.41	0.32	-0.62	Banque Mondiale
Rang "Doing Business" (climat des affaires)	151	148	139	176	143	144	140	156	Banque Mondiale
Indice global de compétitivité (valeur)	44.4	43.9	47.6	N/D	43.6	N/D	49.0	N/D	World Economic Forum
Indice global de compétitivité (rang mondial)	123	124	114	N/D	125	N/D	113	N/D	World Economic Forum
Indice de développement humain (valeur)	0.515	0.423	0.492	0.455	0.427	0.354	0.505	0.503	PNUD
Indice de développement humain (rang mondial)	163	183	170	177	182	189	164	165	PNUD

	Premier quartile		Deuxième quartile
	Troisième quartile		Quatrième quartile

### Environnement sectoriel

- Le marché des services (catering et aéroportuaire) est fortement corrélé au trafic aérien... lequel est lui-même tributaire des degrés de volatilité économique et de stabilité politique
- L'épidémie de COVID-19 risque d'impacter de manière négative et durable le trafic aérien : c'est un facteur négatif de notation

A l'instar de toute autre plateforme aéroportuaire ouverte aux vols internationaux, celle d'Abidjan est intimement liée à son contexte politico-économique et sanitaire national. Le chiffre d'affaires de Servair Abidjan est très fortement corrélé au nombre de passagers qui transitent par l'aéroport international d'Abidjan. Ce trafic de passagers est lui-même tributaire de la vitalité économique du pays, qui dépend à son tour de sa stabilité politique. Par voie de conséquence, les troubles qui ont secoué la Côte d'Ivoire dans la décennie qui s'est achevée en 2012 ont puissamment contraint la performance financière de Servair Abidjan et retardé sa croissance. En effet, l'aéroport d'Abidjan n'a retrouvé qu'en 2014 son niveau de trafic de passagers de 1999, soit 1,3 millions de voyageurs et a atteint environ 2 millions de passagers en 2016. Le tableau ci-dessous retrace l'évolution du trafic entre 2011 et 2020.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Trafic passagers	640 000	962 000	1 178 362	1 300 000	1 572 753	1 829 000	2 069 000	2 187 868	2 260 000	838 992
Evolution		50%	22%	10%	21%	16%	13%	6%	3%	-63%

Depuis mars 2020, l'épidémie de COVID-19 a poussé les autorités publiques au niveau mondial à fortement contraindre voire interdire les déplacements et voyages. Résultat : les trafics aérien et aéroportuaire sont en berne et la situation devrait à priori perdurer. C'est ainsi qu'en 2020, le trafic de passager en Côte d'Ivoire, fortement impacté par les restrictions imposées au plan national et international enregistre une baisse de plus de 60% pour se situer à son niveau d'avant 2013. C'est un facteur négatif de notation. Bien qu'une reprise de l'activité soit constatée, la situation devrait se prolonger dans le temps et impacter durablement le secteur du transport aérien et par extension toutes les activités connexes. En effet, selon

L'AITA, les volumes de trafic aérien de 2019 en Afrique ne reviendront pas avant 2023. De plus, la situation sanitaire actuelle couplée aux évolutions des technologies de l'information et de télécommunication est en train de modifier la manière de travailler des entreprises (digitalisation, télétravail, réunions à distance), ainsi que notre rapport au transport et à l'environnement : ce changement de paradigme pourrait potentiellement impacter les habitudes de voyages et déplacements et donc indirectement l'évolution du trafic aérien.

**Le régime de concessions appliqué à Abidjan rend les prestataires de services aéroportuaires dépendants de leur tutelle publique.** En 1996, l'Etat ivoirien a concédé par appel d'offres l'exploitation de l'aéroport international Félix Houphouët-Boigny pour une durée de 15 ans à la société Aeria. Cette concession a été renouvelée par anticipation en 2010 pour une durée de 20 ans et prévoit des programmes d'investissement quinquennaux, ajustables en fonction de l'évolution du trafic et des perspectives de développement. A son tour, Servair Abidjan a renouvelé sa convention de concession avec Aeria le 1<sup>er</sup> janvier 2012 pour 9 ans (soit jusqu'au 31 décembre 2020). A compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018, Servair Abidjan pourra soumettre à Aeria une demande d'autorisation pour une durée allant jusqu'au 31 décembre 2029. Cela dit, la tutelle publique accueille de nouveaux entrants au sein de la plateforme aéroportuaire, comme la société koweïtienne National Aviation Services (NAS), qui est en charge depuis Septembre 2015 de la concession de *cleaning* (nettoyage des cabines) jusque-là attribuée à Servair Abidjan. Ce transfert représente une perte de 8% du chiffre d'affaires pour Servair Abidjan.

**WARA note que depuis l'exercice 2015, aucune convention autorisant Servair Abidjan à exercer son activité de « *handling* » et de « *catering* » à l'aéroport n'a fait l'objet de signature.** Des négociations ont été initiées avec l'Etat de Côte d'Ivoire et NAS Ivoire. L'entreprise est parvenue à un accord avec NAS Ivoire sans pour autant aboutir à la signature d'une convention. NAS Ivoire a d'ailleurs adressé une facture de redevance pour l'activité *handling* au titre de la période allant du 1<sup>er</sup> octobre 2015 au 31 décembre 2016, pour un montant total de 118 millions de FCFA. Pour ce qui est de l'Etat de Côte d'Ivoire, aucun accord préalable n'a encore été trouvé. La direction travaille avec les différents ministères concernés afin de d'aboutir à la signature d'un contrat. En parallèle, Servair Abidjan constitue des provisions pour les redevances de la période concernée (2015 à 2020) non encore réclamées par l'Etat de Côte d'Ivoire. WARA suit ce point attentivement car il constitue à ce jour le facteur de risque le plus important.

## Facteurs qualitatifs

## Produits – Distribution – Marque

- Servair opère dans les métiers du « catering » et du « handling » sur les segments « aérien » et « hors-aérien »
- La société poursuit sa stratégie de différenciation par la qualité
- Malgré des efforts de diversification, le segment « aérien » continue de se tailler la part du lion alors que la concentration de l'activité sur un nombre restreint de contrepartie reste importante

**Servair Abidjan opère dans les métiers du « catering » et du « handling » sur les segments « aérien » et « hors aérien ».**

- Sur le segment « aérien » : Servair Abidjan assure l'ensemble des prestations liées aux services à bord, en particulier l'élaboration des repas, leur confection, leur agencement. Servair Abidjan produit 12 000 plateaux-repas par semaine. C'est l'activité de « catering » proprement dite. Ensuite, Servair Abidjan se charge de l'acheminement des plateaux-repas, autrement leur logistique, avant leur mise à bord. C'est l'activité de « handling ». Servair Abidjan gère aussi certains des restaurants, bars, snacks et salons de la plateforme aéroportuaire d'Abidjan. Sur ce segment, l'activité était très fortement corrélée à celle de l'aéroport. Cependant, les crises politiques et militaires d'abord de 2002 à 2007 puis en 2010 ont considérablement réduit les rotations des compagnies aériennes ainsi que la fréquentation de l'aéroport.
- Servair Abidjan a donc entamé une diversification de ces opérations en développant le segment « hors-aérien » avec successivement : (i) le démarrage de l'activité traiteur sous la marque « Grain de Sel » en 2012 ; (ii) la restauration collective en 2013 à destination des écoles, administrations et entreprises et (iii) les activités « offshore » en 2015 qui consistent à fournir des prestations repas aux plateformes offshore et aux restaurants flottants. L'objectif pour le groupe est de réduire sa dépendance à l'activité aéroportuaire en cas de nouvelle dégradation des contextes politiques, sécuritaires et sanitaires.

Le tableau ci-dessous résume la matrice des métiers de Servair Abidjan :

			CHAMPS D'ACTION		
		Appellation	Définition	Aérien	Hors aérien
METIERS	Catering	<i>Restauration et prestations repas</i>	✓	✓	
	Handling	<i>Logistique et mise à bord</i>	✓		

**Sur ces deux segments, « aérien » et « hors-aérien », Servair Abidjan poursuit sa stratégie de différenciation par la marque et la qualité, avec le support de son actionnaire majoritaire, i.e. le groupe Servair. C'est un facteur positif de notation.**

- D'abord, sur le segment « aérien », Servair Abidjan applique les processus, les normes et les référentiels du siège, et affiche clairement et explicitement son alignement avec la marque Servair, ce qui constitue une barrière à l'entrée d'éventuels concurrents, pour l'instant inexistant sur la plateforme aéroportuaire d'Abidjan, à l'exception de National Aviation Services, qui a repris l'activité cleaning, attribuée à Servair Abidjan jusqu'à septembre 2015.
- Ensuite, sur le segment « hors-aérien », Servair Abidjan souhaite exporter sa longue et riche expertise de restaurateur en cabine vers le grand public, au sein de l'aéroport, mais aussi au-delà. En étant moins dépendant du trafic aérien et davantage de la consommation domestique, Servair Abidjan fait le pari du rebond de la croissance du pays, de l'enrichissement incrémental de sa classe moyenne, de l'évolution des habitudes de restauration vers plus de solutions collectives, et de la reconnaissance de sa marque par les consommateurs finaux. WARA estime que cette stratégie devrait en effet produire des effets positifs à moyen terme.

**Malgré des efforts de diversification importants, le segment « aérien » continue de se tailler la part du lion.** Le tableau ci-dessous indique la contribution des différents segments au chiffre d'affaires de Servair Abidjan. Le segment « aérien » représente en moyenne 65% de l'activité de Servair Abidjan sur les trois dernières années tandis que le segment « hors-aérien » pèse pour 32% en moyenne sur la même période.

	2018	2019	2020	Moy. 3 ans
Production	45%	44%	41%	43%
Handling	14%	12%	13%	13%
Divers	7%	10%	9%	9%
<b>Aérien</b>	<b>65%</b>	<b>66%</b>	<b>63%</b>	<b>65%</b>
Traiteur	2%	7%	12%	6%
Collectivité	16%	11%	13%	14%
Restauration Publique	12%	13%	10%	11%
<b>Hors Aérien</b>	<b>30%</b>	<b>31%</b>	<b>35%</b>	<b>32%</b>
<b>Burger King</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>

NB : l'activité Burger King, bien que cédée au 1<sup>er</sup> janvier 2018 a continué de générer des revenus au groupe à travers une convention de mise à disposition de matières premières, de personnel et de stockage. Les effets de cette convention devraient être amenés à s'estomper au fur et à mesure du développement de la nouvelle structure juridique.

**La concentration de l'activité de Servair Abidjan sur un nombre restreint de contreparties constitue un facteur de risque non négligeable.** Le marché du « catering aérien » reste concentré sur un nombre limité d'acteurs. L'aéroport international d'Abidjan est desservi par 24 compagnies aériennes, couvrant une quarantaine de destinations. Le nombre de compagnies et de destinations demeurant encore limité, les prestataires locaux comme Servair Abidjan font donc nécessairement face à des risques de concentration de leur portefeuille de clients. Dans le cas d'espèce de Servair Abidjan, en 2020, Air Côte d'Ivoire contribue à 37% de son chiffre d'affaires, tandis qu'Air France en représente 26%. Autrement dit, deux clients pèsent pour plus de la moitié du chiffre d'affaires.

## Gouvernance et management

- Le fait que le capital de Servair Abidjan soit majoritairement dominé par un groupe globalisé est un facteur positif pour sa notation
- Le rachat du groupe Servair par Gate Group, leader mondial du catering aérien, devrait être profitable à Servair Abidjan à moyen terme

**WARA estime, qu'en termes de gouvernance et de management, le fait que le capital de Servair Abidjan soit majoritairement dominé par un groupe globalisé est un facteur positif pour sa notation.** Le Groupe Servair domine en effet l'actionnariat de Servair Abidjan, avec 80% du capital. Deux conventions lient Servair Abidjan au Groupe Servair. En l'espèce, la filiale ivoirienne du Groupe s'appuie sur :

- Une convention de marque : par le biais de cette convention, Servair Abidjan est autorisée à exploiter la marque Servair, troisième acteur mondial du catering aérien. Cette convention prévoit une rémunération du Groupe à hauteur de 2% du chiffre d'affaires annuel hors taxe de sa filiale ivoirienne.
- Une convention de prestation de services : par cette convention, le Groupe fournit à sa filiale ivoirienne un certain nombre de services centralisés, notamment un appui aux achats de matières premières, des contrats de licence mondiaux avec les compagnies de l'alliance Skyteam, un degré d'assistance en termes de gestion des systèmes d'information et des ressources humaines (cycles de formation et mise à disposition de personnels expatriés du Groupe), ainsi qu'un soutien en matière de reporting comptable et financier.

**En outre, le rachat du groupe Servair par Gategroup, leader mondial du catering aérien, devrait être profitable à Servair Abidjan à moyen terme.** Servair Abidjan bénéficiera en effet de nouvelles synergies au niveau des approvisionnements car Gategroup négocie ses contrats au niveau mondial. De plus, sur le plan des emballages et des coffrets pour le catering Servair Abidjan devrait pouvoir bénéficier du fait que Gategroup détienne le numéro 1 mondial du coffret. Enfin, et non des moindres, ce nouvel actionnaire a imposé la mise en place d'un système d'information intégré pour un meilleur pilotage opérationnel et financier des activités avec notamment les logiciels SACS (outil de gestion opérationnel), SAP (progiciel de gestion intégré), CR360 (tableau de bord de notification des vols) et Workday (logiciel de ressources humaines). Le progiciel « Gate Opex » (programme standardisé des opérations) vient compléter le tout. La direction bénéficiera ainsi d'un accès centralisé de l'information (achats, stocks, coût matière...) et sera donc en mesure d'optimiser la chaîne de production ce qui devrait améliorer la rentabilité future du groupe. Les outils et les processus liés seront complètement opérationnels à partir de l'exercice 2020.

**La mise en place d'un système d'information intégré et d'outils de pilotage à partir de 2019 devrait permettre à Servair Abidjan de consolider ses performances opérationnelles et financières.** La mise en place de SACS qui est un outil de gestion opérationnel permettra d'analyser la marge par segment alors que SAP permettra de sortir un résultat net par segment et par client. En outre, avec l'appui du programme Gate Opex, la direction sera en mesure d'optimiser la chaîne de production grâce à une meilleure maîtrise

des achats, des stocks et des coûts matières. Tout cela devrait se traduire par une hausse du niveau de rentabilité à niveau d'activité égal.

### Positionnement concurrentiel

- Sur le segment « aérien », Servair Abidjan adopte clairement une stratégie de différenciation par la qualité, assise sur une politique très stricte de zéro-défaut en matière de sécurité alimentaire.
- En revanche, la diversification voulue avec le développement du segment « hors-aérien » accuse un retard par rapport au plan initial.

**Servair Abidjan adopte clairement une stratégie de différenciation par la qualité, assise sur une politique très stricte de zéro-défaut en matière de sécurité alimentaire.** Le cœur du métier de Servair Abidjan reste le segment aérien. Dans les métiers de la restauration en général et dans le segment de la restauration aérienne en particulier, les exigences de qualité et d'hygiène à même de garantir une sécurité alimentaire irréprochable sont très élevées. Les compagnies aériennes et les référentiels internationaux applicables aux prestataires restaurateurs en cabine imposent des processus d'achat, de production, d'entreposage, d'acheminement et de mise à bord particulièrement rigoureux. Servair Abidjan se prévaut de ce niveau de qualité, qui suppose des coûts et une certaine pression sur les ressources, mais qui constitue aussi une barrière à l'entrée. Servair Abidjan assume ces coûts, qu'elle considère comme nécessaires au maintien des meilleures relations avec des compagnies aussi exigeantes et aussi cruciales pour sa croissance qu'Air France ou Air Côte d'Ivoire.

**Sachant une pression concurrentielle encore limitée, Servair Abidjan compte s'appuyer sur l'accroissement soutenu des volumes pour asseoir son leadership domestique.** Au demeurant, en matière de *catering* et de *handling*, Servair Abidjan n'a pas (encore) de concurrent local. C'est le seul acteur domestique, fort de sa légitimité historique, de son savoir-faire incontestable et de sa marque reconnue. Mécaniquement, davantage de trafic aérien à Abidjan signifie davantage de chiffre d'affaires pour Servair Abidjan. Bien que la société n'ait pas de concurrent basé à Abidjan, cela ne signifie pas que Servair Abidjan soit en situation de monopole : en effet, certaines compagnies aériennes pratiquent le « double emport », ce qui consiste à embarquer à partir de l'aéroport d'origine à la fois les prestations repas du vol aller vers Abidjan, mais aussi celles du vol retour d'Abidjan, tantôt en soute, tantôt en cabine et y gagnent un avantage avec la chute des cours du pétrole. La croissance rapide de l'économie ivoirienne signifie davantage d'incitations pour les éventuels concurrents à s'installer sur la plateforme aéroportuaire d'Abidjan. Cette évolution a déjà commencé : la société koweïtienne National Aviation Services (NAS) a créé une filiale à Abidjan, et a obtenu par le biais de l'État ivoirien le transfert de la concession de *cleaning*, qui jusqu'à septembre 2015, était attribuée à Servair Abidjan. Ce transfert représente une perte de 8% du chiffre d'affaires pour Servair Abidjan. L'activité de *Catering* et d'*handling* représentant la principale activité de Servair Abidjan, l'absence de certitude sur la signature ou non de convention avec l'État de Côte d'Ivoire et NAS Ivoire, jette un doute sur la continuité d'exploitation de l'entité. Toutefois, Wara note qu'en 2021, les lignes ont bougé dans le sens d'un dénouement de la situation suite aux efforts entrepris par les deux parties. En effet, les parties semblent résolues à sortir



rapidement de cette situation de blocage et Servair Abidjan a entrepris toutes les démarches devant conduire à la signature prochaine de la convention de délégation de service publique avec l'Etat. Wara restera attentif à l'évolution de la situation dans les prochains mois.

**Des ressources importantes sont allouées au développement du « hors-aérien ».** Servair Abidjan a amorcé en 2014 une phase importante de sa diversification avec pour objectif que le segment « hors-aérien » pèse pour 50% des revenus de la société à horizon 5 ans. Une direction du développement « hors-aérien » a d'ailleurs été créée à cet effet. La logique sous-jacente à cette décision stratégique validée par le Groupe repose sur un déploiement B2C (« *business-to-customer*») de l'expertise B2B (« *business-to-business*») de Servair Abidjan. Le restaurateur souhaite en d'autres termes toucher directement son public, et si possible en-dehors des cabines d'avion. Cela commence par la restauration dite « publique », i.e. les restaurants et salon de l'aéroport, qui sont rénovés, notamment le « Air Lounge Café » ouvert en avril 2015. Cela se poursuit par la restauration dite « collective », i.e. la gestion des cantines d'écoles et d'entreprise. Servair fournit d'ailleurs les deux lycées français d'Abidjan où les ventes de la société affichent une croissance remarquable, ainsi que le lycée américain. Servair Abidjan a également décroché le contrat de restauration du Centre des Métiers de l'Electricité de Bingerville (CME) et celui de la Banque Africaine de Développement, de retour à Abidjan après une longue parenthèse tunisienne. Servair Abidjan est aussi un traiteur avec sa marque Grain de Sel, de plus en plus visible dans la capitale ivoirienne. Son savoir-faire aérien, Servair Abidjan le déploie dans le secteur de l'avitaillement maritime, en acheminant des prestations repas sur les plateformes offshore telles que celles de Foxtrot dont Servair a la gestion depuis avril 2016. En situation de crise sanitaire mondiale, cette stratégie de diversification a montré toute son efficacité dans la mesure où dans un contexte de fermetures de frontières aériennes ayant impacté négativement le segment aérien, Servair Abidjan a pu compter sur son segment hors-aérien pour atténuer les effets pervers de la crise sanitaire sur son activité.

**Cependant, l'exécution de la stratégie de diversification accuse un retard par rapport au plan initial.** En effet, le segment hors-aérien représente en 2020 environ 35% du chiffre d'affaires de Servair Abidjan contre 20% en 2014. Pourtant, l'objectif initial en 2014 prévoyait que ce segment représente 50% du chiffre d'affaire de la société. Bien que la stratégie établie à l'époque soit considérée comme claire, pertinente et réalisable, son exécution n'a pas permis à Servair Abidjan de réduire complètement sa dépendance au segment « aérien » et encore moins sa dépendance à un nombre limité de contreparties.

## Facteurs financiers

## Rentabilité

- Structurellement, Servair affiche un bon niveau de rentabilité
- Cependant, WARA constate une dégradation de la marge de profit en 2020 en raison de la situation sanitaire mondiale
- Mais cette détérioration de la marge de profit était prévisible et WARA l'avait déjà anticipé à travers un ajustement défavorable de 5% affecté à la notation intrinsèque.
- Cet ajustement a été repris en 2020.

**Structurellement, Servair dégage un bon niveau de rentabilité.** Servair Abidjan, compte tenu de son activité, a subi de plein fouet les conséquences de la fermeture des frontières et de la réduction du trafic passager sur l'aéroport d'Abidjan dues à la crise sanitaire internationale. Cela s'est traduit mécaniquement par une brutale détérioration de sa marge de profit en 2021 (baisse de 52,7% de sa marge brute). Mais structurellement, la marge de profit moyenne des cinq années précédentes (2015-2019) est supérieure à 10%, correspondant à un bon niveau selon notre grille de notation alors que le niveau de rotation des actifs est excellent (supérieur à 100% au cours de la période 2015-2019 équivalent au score maximal sur notre échelle).

**Malgré des mesures prises face à la crise et qui ont permis une baisse significative des charges d'exploitation (-21% par rapport à 2019), Servair Abidjan a réalisé une perte opérationnelle en 2020.** Cela n'est manifestement pas une surprise quand on sait que du fait de la crise sanitaire le chiffre d'affaires de la société a baissé de plus de la moitié en 2020 comparé à 2019. La pandémie de coronavirus a très fortement impacté le chiffre d'affaires du segment « aérien » par la fermeture des frontières et l'arrêt complet des activités pendant la période de confinement en Côte d'Ivoire, soit pendant 4 mois en 2020. Le segment non aérien n'a pas non plus été épargné et a vu son chiffre d'affaires baissé de 46,5%, du fait notamment de l'arrêt total des activités collectives depuis le début de la pandémie en mars 2020. En situation normale, le segment « aérien » contribue pour plus des 2/3 au chiffre d'affaires de Servair Abidjan. En somme, la baisse de l'activité des deux segments a été très impactante dans la mesure où le résultat d'exploitation est ressorti négatif (-1 037 M FCFA) pour la première fois depuis 2012 ; et ce, malgré des mesures prises par Servair Abidjan pour réduire ses charges d'exploitation, notamment par une négociation de baisse tarifaire et la suspension de certains contrats, la réduction des consommations d'énergie avec l'arrêt de ses chambres froides pendant le confinement, l'arrêt de tous les contrats temporaires, l'instauration du travail à temps partiel et la mise en plan d'un plan de départ volontaire.

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans	Score WARA
Marge de profit (%)	8,7%	7,4%	12,4%	12,6%	-17,3%	4,8%	5
Rotation des actifs (%)	140%	141%	141%	151%	215%	158%	1
ROA	12,2%	10,5%	17,4%	19,0%	-15,1%	9%	2
ROE	27,6%	23,7%	33,5%	38,0%	-32,3%	18%	2

Scoring WARA - Rentabilité (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Marge de profit	supérieur à 20%	entre 13 et 20%	entre 9 et 13%	entre 5 et 9%	entre 3 et 5%	inférieur à 3%
Rotation des Actifs	supérieur à 80%	entre 60 et 80%	entre 40 et 60%	entre 30 et 40%	entre 20 et 30%	inférieur à 20%
Rentabilité des Actifs (ROA)	supérieur à 10%	entre 8 et 10%	entre 6 et 8%	entre 4 et 6%	entre 2 et 4%	inférieur à 2%
Rentabilité des Capitaux Propres (ROE)	supérieur à 25%	entre 17 et 25%	entre 10 et 17%	entre 6 et 10%	entre 3 et 6%	inférieur à 3%

**WARA avait déjà en 2019 anticipé une dégradation de la rentabilité de Servair Abidjan observée en 2020 et l'avait intégré par l'application d'un ajustement défavorable de 5% sur la notation intrinsèque de la société.** L'exposition de l'activité de Servair Abidjan aux effets pervers des mesures prises au plan national et international pour stopper la progression de la maladie à Covid 19 avait conduit déjà WARA à procéder à un ajustement défavorable de 5% sur la notation intrinsèque de 2019 de la société. Cet ajustement est repris à hauteur de 50% en contrepartie de l'intégration des performances réelles 2020. Le reliquat sera repris lors de la revue 2022, en fonction : (i) du niveau de performance réel au cours de l'exercice 2021 et (ii) des hypothèses de performances futures de l'entreprise à ce moment-là.

### Liquidité

- Le niveau de liquidité affiché par Servair Abidjan est très bon
- Sa trésorerie est structurellement excédentaire
- C'est un facteur positif de notation

**Servair Abidjan affiche un très bon niveau de liquidité au regard de la méthodologie WARA.** En effet, le ratio de liquidité de l'actif s'élève à 43%, correspondant à un bon niveau pour une entité Corporate (score de 3). Le ratio de liquidité générale s'établit à 111% en moyenne sur les cinq dernières années : c'est un très bon niveau (score maximal de 2). Cela signifie que, dans le cas extrême d'une liquidation, les actifs à court terme couvrent largement les dettes de même maturité. Ensuite, le ratio « (ressources LT+ capitaux propres) / actifs immobilisé » s'élève à 233% sur la période analysée : c'est aussi un niveau très élevé illustrant que les emplois stables sont bel et bien financés par des ressources stables, tout en préservant

un fond de roulement : cette situation optimale est reflétée par un score de 1, niveau de notation le plus élevé sur notre échelle. En cette période où ses activités tournent au ralenti, c'est tout naturellement que Servair Abidjan a réduit ses achats ce qui a eu pour conséquences de réduire son encours fournisseurs et d'améliorer son délai moyen de paiement qui passe de 46 jours en moyenne (moyenne des cinq années précédentes) à 130 jours en 2021. La réduction progressive des achats a entraîné une stabilisation du stock de matières premières. Le délai client même s'il s'est rallongé en 2020 (de 63 jours à 107 jours) reste inférieur au délai fournisseur.

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans	Score WARA
Liquidité de l'actif = Actif Circulant / Actif Total	30%	56%	50%	40%	36%	43%	3
Liquidité générale = Actif Circulant / Passif Circulant	106%	164%	119%	94%	79%	112%	2
Couverture des emplois stables par des Ressources stables = (Dettes LT + CP) / Actif Immo	157%	282%	234%	254%	237%	233%	1
<b>Score moyen 'Liquidité'</b>							<b>2</b>

Scoring WARA - Liquidité (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Actifs liquides / Actif total	supérieur à 60%	entre 50 et 60%	entre 40 et 50%	entre 30 et 40%	entre 20 et 30%	inférieur à 20%
Actifs liquides / Ressources CT	supérieur à 125%	entre 100 et 125%	entre 75 et 100%	entre 55 et 75%	entre 35 et 55%	inférieur à 35%
(Ressources LT + Capitaux Propres) / Actif immobilisé	supérieur à 120%	entre 100 et 120%	entre 80 et 100%	entre 50 et 80%	entre 30 et 50%	inférieur à 30%

**Ce très bon niveau de liquidité se retrouve au niveau de trésorerie excédentaire de l'entreprise.** Servair Abidjan affiche un niveau de trésorerie nette positif au cours des cinq dernières années à +2,3 milliards de FCFA en moyenne. C'est un facteur positif de notation, car il explique en partie le faible niveau d'endettement de l'entreprise (pour la partie financement du BFR par les concours bancaires courants et autres découverts).

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans
Trésorerie - Actif	2 066	1 949	2 203	3 008	2 668	2 379
Trésorerie - Passif	0	74	0	0	0	15
<b>Trésorerie Nette</b>	<b>2 066</b>	<b>1 875</b>	<b>2 203</b>	<b>3 008</b>	<b>2 668</b>	<b>2 364</b>

## Flexibilité financière

- Servair Abidjan affiche une excellente flexibilité financière avec un niveau endettement quasi nul
- L'entreprise ne compte pas recourir aux ressources externes à moyen terme
- C'est un facteur positif et important de notation

**Les indicateurs de flexibilité financière restent excellents malgré les performances de 2020.** En dépit d'un ratio de couverture des charges d'intérêt par l'EBE (analyse par les flux) qui s'est littéralement effondré du fait d'un EBE ressorti négatif en 2020, tous les autres indicateurs de flexibilité financière qui font l'objet d'un suivi par WARA restent en moyenne à un très bon niveau : le ratio de gearing (Dettes/Fonds propres) s'établit à 30% en moyenne sur les cinq dernières années : mieux, il est inférieur à 17% depuis trois ans. Ensuite, le ratio de couverture du stock de dette (analyse par les stocks), il s'élève à 0,5x en moyenne signifiant qu'il faut moins d'une année d'exploitation à l'entreprise pour rembourser toute sa dette (score maximal de 1 également).

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans	
Gearing = (Dettes LT + Trésor. Passif) / CP	61%	48%	12%	14%	16%	30%	
Couverture des charges d'intérêts = EBE / intérêts financiers	15x	14x	278x	148x	0x	91x	Score WARA 1
Couverture du stock de dette = (Dettes Fi + Trésor. Passif) / EBE	1,1x	1,3x	0,2x	0,3x	1,0x	0,8x	Score WARA 1

L'EBE est négatif sur l'exercice 2020. Faussant la moyenne 5 ans calculée avec des chiffres négatifs, WARA procède aux ajustements suivants :

- 1) ratio de couverture de charge d'intérêt ramené à 0, soit le plancher de couverture car une couverture négative n'a aucun sens analytique
- 2) un ratio de couverture du stock de dette négatif qui est ramené à 1 car :
  - a) un ratio négatif fausse la moyenne en faveur de la contrepartie et n'a aucun sens analytique (une durée ne pouvant être négative)
  - b) et ramener le dénominateur à zéro comme pour la couverture des flux tirerait le ratio vers l'infini, faussant la moyenne en défaveur de la contrepartie.

**Il est donc retenu pour l'exercice 2020 :**

- 1) 0x pour la couverture des intérêts
- 2) 1x pour la couverture du stock de dette

Ces ajustements permettent à WARA d'afficher des ratios en accord avec la situation financière réelle très saine de l'entreprise : (i) très bon niveau de liquidité ; (ii) trésorerie excédentaire et (iii) faible niveau d'endettement

Scoring WARA - Capitalisation (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Dette / EBE (x)	inférieur à 1x	entre 1x et 2x	entre 2x et 3x	entre 3x et 4,5x	entre 4,5x et 6,5x	supérieur à 6,5x
EBE/charge d'intérêts	supérieur à 10x	entre 7x et 10x	entre 5x et 7x	entre 2,5 et 5x	entre 1,5x et 2,5x	inférieur à 1,5x
Fonds Propres / Actif	supérieur à 50%	entre 35 et 50%	entre 20 et 35%	entre 15 et 20%	entre 8 et 15%	inférieur à 8%



WARA

## DONNEES FINANCIERES ET RATIOS

<b>COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Chiffre d'affaires (CA)	12 070	13 367	12 217	12 196	5 708
Production stockée (ou déstockage)	0	0	0	0	0
Production immobilisée	0	0	0	0	0
Autres produits	44	30	197	803	96
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>12 113</b>	<b>13 397</b>	<b>12 414</b>	<b>12 999</b>	<b>5 803</b>
Achats de marchandises	0	0	0	0	0
Achats de matières premières et fournitures liées	-3 741	-4 325	-3 850	-3 625	-1 768
Autres achats	-1 049	-1 356	-1 048	- 809	- 392
Transports	- 102	- 137	- 116	- 112	- 50
Services extérieurs	-2 000	-2 114	-1 779	-1 984	-1 346
Autres charges	- 294	- 298	- 127	- 959	- 291
<b>VALEUR AJOUTEE</b>	<b>4 926</b>	<b>5 168</b>	<b>5 493</b>	<b>5 510</b>	<b>1 957</b>
<b>% CA</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>45%</b>	<b>45%</b>	<b>34%</b>
Impôts et taxes	- 318	- 648	- 376	- 462	- 400
Charges de personnel	-2 533	-2 908	-2 677	-2 932	-2 523
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>	<b>2 075</b>	<b>1 613</b>	<b>2 440</b>	<b>2 115</b>	<b>- 965</b>
<b>% CA</b>	<b>17%</b>	<b>12%</b>	<b>20%</b>	<b>17%</b>	<b>-17%</b>
Dotations aux amortissements et aux provisions	- 525	- 702	- 428	- 454	- 368
Reprises de provisions	1	0	0	0	92
Transferts de charges	0	0	0	334	204
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 552</b>	<b>910</b>	<b>2 012</b>	<b>1 995</b>	<b>-1 037</b>
<b>% CA</b>	<b>13%</b>	<b>7%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>-18%</b>
Résultat financier	- 101	- 95	13	27	79
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	0	722	- 1	7	3
Impôt sur le résultat	- 404	- 545	- 514	- 496	- 30
<b>RESULTAT NET</b>	<b>1 047</b>	<b>993</b>	<b>1 510</b>	<b>1 533</b>	<b>- 985</b>
<b>% CA</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>-17%</b>

<b>BILAN (en millions de FCFA)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Charges immobilisées	146	14	0	0	0
Immobilisations incorporelles	86	13	2	0	0
Immobilisations corporelles	3 532	2 032	2 070	1 687	1 381
Avances et acomptes versés sur immobilisations	55	15	0	13	0
Immobilisations financières	89	100	91	111	109
Actif circulant H.A.O	0	0	0	0	0
Stocks	635	628	700	698	347
Créances et emplois assimilés	1 983	4 725	3 585	2 567	2 037
Trésorerie - Actif	2 066	1 949	2 203	3 008	2 668
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>8 591</b>	<b>9 476</b>	<b>8 651</b>	<b>8 084</b>	<b>6 542</b>
Capital	1 364	1 364	1 364	1 364	1 364
Primes et réserves	1 387	1 834	1 626	1 136	2 669
Résultat net de l'exercice	1 047	993	1 510	1 533	- 985
Provisions réglementées et fonds assimilés	0	0	0	0	0
Dettes financières	2 319	1 944	558	560	488
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	0	0	0	0	0
Clients, avances reçues	0	0	1	0	0
Fournisseurs d'exploitation	1 615	2 163	2 276	2 406	2 484
Dettes fiscales	578	744	1 114	979	449
Dettes sociales	196	245	0	0	0
Autres dettes	85	116	202	106	73
Trésorerie - Passif	0	74	0	0	0
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>8 591</b>	<b>9 476</b>	<b>8 651</b>	<b>8 084</b>	<b>6 542</b>
<b>INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Capacité d'autofinancement (CAF)	1 570	1 500	1 879	1 979	712
Variation de BFR	254	-1 760	1 212	918	397
Investissements	-2 110	1 121	- 362	- 27	- 34
Remboursement emprunts	- 419	- 452	-1 247	- 76	- 25
Nouveaux emprunts			47	10	35
Augmentation de capital/subvention actionnaire					
Distribution de dividendes	-1 091	- 600	-1 200	-2 000	-2 000
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>-1 796</b>	<b>- 191</b>	<b>329</b>	<b>804</b>	<b>- 915</b>
Trésorerie nette d'ouverture	3 862	2 066	1 875	2 203	2 204
trésorerie nette de clôture	2 066	1 875	2 203	203	204
<b>Dette financière nette (2)</b>	<b>254</b>	<b>69</b>	<b>-1 645</b>	<b>-2 447</b>	<b>-2 180</b>



TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires (CA)	11,8	10,8	-8,6	-0,2	-53,2
Production stockée (ou déstockage)	--	--	--	--	--
Production immobilisée	--	--	--	--	--
Autres produits	-43,1	-31,7	561,0	308,4	-88,1
PRODUITS D'EXPLOITATION	11,4	10,6	-7,3	4,7	-55,4
Achats de marchandises	--	--	--	--	--
Achats de matières premières et fournitures liées	30,0	15,6	-11,0	-5,9	-51,2
Autres achats	5,7	29,2	-22,7	-22,8	-51,6
Transports	49,6	33,3	-15,3	-3,4	-54,8
Services extérieurs	10,5	5,7	-15,8	11,5	-32,2
Autres charges	39,0	1,1	-57,2	652,9	-69,7
VALEUR AJOUTEE	0,2	4,9	6,3	0,3	-64,5
Impôts et taxes	1,1	103,6	-41,9	22,9	-13,6
Charges de personnel	20,1	14,8	-7,9	9,5	-14,0
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	-16,7	-22,3	51,3	-13,3	-145,6
Dotations aux amortissements et aux provisions	54,8	33,9	-39,1	6,1	-19,0
Reprises de provisions	-95,5	-100,0	N/A	N/A	N/A
Transferts de charges	--	--	--	--	--
RESULTAT D'EXPLOITATION	-28,8	-41,3	121,0	-0,8	-152,0
Résultat financier	144,1	-5,3	-113,7	105,5	195,1
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-80,2	--	--	--	--
Impôt sur le résultat	-27,6	34,7	-5,5	-3,5	-93,9
RESULTAT NET	-33,8	-5,2	52,1	1,5	-164,3

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	2016	2017	2018	2019	2020
Charges immobilisées	1	-91	-100	N/A	N/A
Immobilisations incorporelles	194,0	-84,4	-82,2	-92,4	-100,0
Immobilisations corporelles	64,1	-42,5	1,9	-18,5	-18,2
Avances et acomptes versés sur immobilisations	--	--	--	--	--
Immobilisations financières	31,0	12,5	-9,3	22,5	-1,8
Actif circulant H.A.O	--	--	--	--	--
Stocks	36,1	-1,1	11,4	-0,3	-50,3
Créances et emplois assimilés	9,5	138,3	-24,1	-28,4	-20,6
Trésorerie - Actif	-46,9	-5,7	13,1	36,5	-11,3
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>2,1</b>	<b>10,3</b>	<b>-8,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-19,1</b>
Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Primes et réserves	54,8	32,2	-11,3	-30,2	134,9
Résultat net de l'exercice	-33,8	-5,2	52,1	1,5	-164,3
Provisions réglementées et fonds assimilés	--	--	--	--	--
Dettes financières	-13,1	-16,2	-71,3	0,4	-13,0
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	--	--	--	--	--
Clients, avances reçues	--	--	--	--	--
Fournisseurs d'exploitation	66,4	34,0	5,2	5,7	3,3
Dettes fiscales	-19,6	28,9	49,6	-12,1	-54,1
Dettes sociales	6,8	24,8	-100,0	N/A	N/A
Autres dettes	1 392,8	36,4	74,1	-47,6	-31,2
Trésorerie - Passif	--	--	--	--	--
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>2,1</b>	<b>10,3</b>	<b>-8,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-19,1</b>

RATIOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Rentabilité</b>						
Marge de profit (RN/CA) en %	14,7	8,7	7,4	12,4	12,6	-17,3
Rotation des actifs (CA/TA) en %	128,3	140,5	141,1	141,2	150,9	87,3
Levier financier (TA/FP) en %	219,0	226,2	226,1	192,3	200,4	214,7
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	41,2	27,6	23,7	33,5	38,0	-32,3
ROA (RN/TA) en %	18,8	12,2	10,5	17,4	19,0	-15,1
Marge brute sur matières en %	73,3	67,6	67,6	66,7	69,3	68,5
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	80,0	87,2	93,2	83,8	85,0	117,0
<b>Liquidité</b>						
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	121,2	105,8	163,8	119,3	93,5	79,3
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	27,1	30,5	56,5	49,5	40,4	36,4
Couverture des stocks (en jours d'achats)	58,4	61,1	52,3	65,5	69,3	70,6
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	6,2	5,9	6,9	5,5	5,2	5,1
Délais clients (en jours de CA) (3)	50,3	49,3	106,1	88,0	63,1	107,1
Délais fournisseurs (en jours de CA) (3)	27,0	40,1	48,5	55,9	59,2	130,6
<b>Flexibilité financière</b>						
Gearing (Dette financière + Trésor Passif/FP) en %	70,1	61,1	48,1	12,4	13,9	16,0
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers) en x	32,3x	14,6x	13,5x	278,3x	147,6x	-583,7x
(Dette financière + Trésor Passif) /EBE en x	1,1x	1,1x	1,3x	0,2x	0,3x	-0,5x

## Notes

(1) FCF = CAF +/- Variation de BFR - Investissements, ce sont les flux opérationnel libres de tout engagement opérationnel

(2) Dette financière nette = Dette financière + trésorerie passif - trésorerie actif

(3) Taux de TVA utilisé 20%

CAF = Capacité d'autofinancement

RN = Résultat Net

CA = Chiffre d'affaires

TA = Total Actif

FP = Fonds Propres

AC = Actif Circulant

PC = Passif Circulant



W A R A



© 2021 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREMPF.

La notation de crédit est une opinion sur la capacité et la volonté d'un émetteur à faire face au remboursement de ses obligations financières, et non une quelconque appréciation de la valeur des actions de cet émetteur. Il est rappelé qu'il peut être risqué pour un investisseur de fonder sa décision d'investissement sur la seule notation de crédit.

La compréhension des méthodologies et échelles propres à WARA est essentielle pour mesurer la portée des opinions présentées dans les rapports. Il est vivement recommandé aux lecteurs des rapports de se rapprocher de WARA aux fins d'en obtenir copie.

Toutes les informations contenues dans nos rapports ont été obtenues à partir de sources considérées comme fiables. Cependant, étant donné la possibilité d'erreurs humaines ou d'autres aléas, toute information est présentée « en l'état » et sans aucune garantie que ce soit. WARA met tous les moyens à sa disposition pour vérifier la qualité de l'information utilisée pour délivrer une notation. WARA n'étant pas un réviseur de comptes, aucune garantie d'exhaustivité ne peut être fournie. En aucun cas WARA ne pourrait être tenu responsable et redevable à une personne ou une entité pour une quelconque perte réalisée suite à l'émission d'un de ses rapports ; chaque utilisateur de nos rapports est pleinement responsable de l'interprétation qu'il fera des opinions présentées. Ce rapport ne constitue en aucun cas un conseil de vendre, garder ou acheter un quelconque titre de créance.